BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

Enquête sur les perspectives des entreprises

Résultats de l'enquête du printemps 2017 | Vol. 14.1 | 3 avril 2017

Les résultats de l'enquête du printemps font ressortir des signes de la poursuite du raffermissement de la demande intérieure, après deux années d'activité généralement atone. Ces perspectives se trouvent confortées par la demande étrangère et un rebond attendu de l'activité dans les régions productrices d'énergie.

Vue d'ensemble

- Après une période décevante, les entreprises s'attendent à une certaine hausse de la croissance des ventes, vu l'amélioration des indicateurs des ventes intérieures. Les répondants des régions productrices d'énergie perçoivent qu'une reprise est en cours.
- Les anticipations liées aux exportations continuent de soutenir les perspectives, malgré l'incertitude élevée quant à l'effet d'éventuels changements aux politiques aux États-Unis, notamment une baisse de l'impôt des sociétés et l'adoption de mesures protectionnistes.
- Si nombre de répondants anticipent une croissance modeste des dépenses, les intentions d'accroître les investissements sont devenues plus répandues, à la faveur d'un renforcement de la demande. Les intentions d'embauche restent positives dans l'ensemble.
- Les pressions sur la capacité demeurent modestes, des capacités excédentaires subsistant, notamment dans les Prairies. Les répondants prévoient une résorption graduelle des capacités excédentaires à mesure que la demande se raffermit. Les indicateurs de pénuries de main-d'œuvre donnent à penser qu'une marge de ressources inutilisées persiste sur le marché du travail, mais qu'elle a cessé de s'élargir.
- Les répondants entrevoient peu de variations de la croissance des prix des intrants et des extrants, les pressions concurrentielles demeurant fortes. Les attentes d'inflation, bien qu'en légère hausse, restent concentrées dans la moitié inférieure de la fourchette de maîtrise de l'inflation visée par la Banque.
- La plupart des entreprises ont fait état de conditions du crédit inchangées, l'accès demeurant facile ou relativement facile dans l'ensemble.
- Les résultats globaux indiquent qu'après avoir été faible pendant deux ans, la confiance des entreprises affiche un modeste regain, comme le montre l'indicateur de l'enquête (**Encadré 1**).

Le présent bulletin contient une synthèse de l'information qui a été obtenue dans le cadre d'entrevues réalisées par le personnel des bureaux régionaux de la Banque auprès des responsables d'une centaine d'entreprises, choisies en fonction de la composition du produit intérieur brut du secteur canadien des entreprises. Les données de l'enquête du printemps 2017 ont été recueillies entre le 13 février et le 9 mars 2017. Le solde des opinions peut varier entre +100 et -100. Les chiffres étant arrondis, le total des pourcentages n'est pas nécessairement égal à 100. Des précisions concernant le questionnaire de l'enquête et le contenu informatif des réponses obtenues sont présentées dans le site Web de la Banque du Canada. Les résultats de l'enquête constituent un condensé des opinions exprimées par les répondants et ne reflètent pas forcément le point de vue de la Banque du Canada.

Activité économique

Dans l'ensemble, les répondants font état d'une croissance stable des ventes ces 12 derniers mois (**Graphique 1**). Avoisinant zéro, le solde des opinions continue de masquer des disparités entre les Prairies, où la croissance des ventes a ralenti, et le reste du pays (surtout l'Ontario et la Colombie-Britannique), qui a affiché une croissance plus solide.

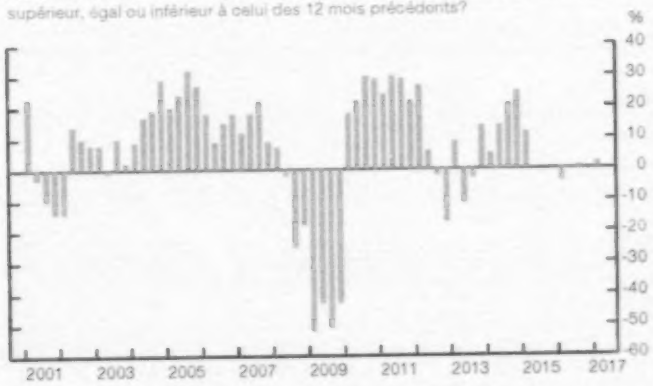
Bien que les entreprises n'aient globalement enregistré aucune hausse de la croissance passée des ventes depuis presque deux ans, elles restent optimistes quant à une expansion un peu plus rapide de leurs ventes au cours des 12 mois à venir (**Graphique 2**, barres bleues). L'amélioration des indicateurs des ventes futures, comme les nouvelles commandes (**Graphique 2**, courbe rouge), confirme ces attentes, particulièrement dans le secteur des services. Le solde des opinions, qui a atteint son niveau le plus élevé en cinq ans, indique qu'une vaste proportion d'entreprises de partout au pays ont constaté une amélioration des indicateurs des ventes futures par rapport à il y a 12 mois.

Les perspectives de vente sont de plus en plus corroborées par les anticipations au chapitre des ventes intérieures et par le rebond attendu de l'activité dans le secteur de l'énergie. Les répondants ont également mentionné les effets favorables de la dépréciation du dollar canadien sur les exportations et le tourisme. Cela dit, certains croient que l'activité dans les secteurs qui connaissent une croissance robuste (comme le logement et l'automobile) pourrait bientôt se stabiliser.

Les anticipations liées aux exportations continuent de soutenir les perspectives. Les répondants prévoient une légère accélération de la croissance des exportations en raison de l'amélioration des indicateurs des ventes futures aux clients étrangers. Un nombre grandissant d'entreprises s'attendent à ce que la croissance de l'économie américaine soit forte, évoquant les politiques expansionnistes envisagées par la nouvelle administration américaine et le regain de confiance qui en découle. Comme dans les enquêtes

Graphique 1 : La croissance des ventes a été stable ces 12 derniers mois...

Solde des opinions[a]
Au cours des 12 derniers mois, le volume de vos ventes a-t-il augmenté à un taux supérieur, égal ou inférieur à celui des 12 mois précédents?

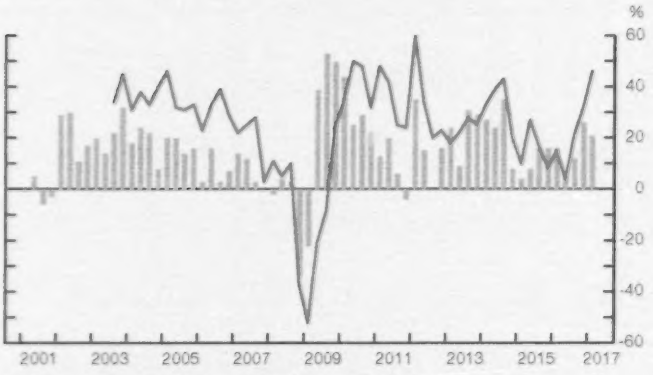


Supérieur : 41 % Égal : 20 % Inférieur : 39 %

a. Pourcentage des entreprises qui font état d'un taux de croissance plus élevé diminué du pourcentage de celles qui signalent un ralentissement

Graphique 2 : **... mais les répondants s'attendent à ce qu'elle affiche un certain raffermissement**

Ventes futures (solde des opinions[a]) : au cours des 12 prochains mois, le volume de vos ventes devrait-il augmenter à un taux supérieur, égal ou inférieur à celui des 12 mois précédents?
Indicateurs des ventes futures (solde des opinions[b]) : vos récents indicateurs des ventes futures (carnets de commandes, réservations, demandes de renseignements, etc.) se sont-ils améliorés, détériorés ou sont-ils restés stables par rapport à il y a 12 mois?



Ventes futures : Supérieur : 52 % Égal : 17 % Inférieur : 31 %
Indicateurs des ventes futures : Améliorés : 61 % Stables : 24 % Détériorés : 15 %

a. Pourcentage des entreprises qui prévoient un taux de croissance plus élevé diminué du pourcentage de celles qui signalent un ralentissement

b. Pourcentage des entreprises ayant signalé une amélioration des indicateurs diminué du pourcentage de celles ayant constaté une détérioration

précédentes, de nombreuses entreprises, en particulier celles du secteur manufacturier, estiment que les perspectives positives de l'économie américaine créeront des possibilités d'exportation.

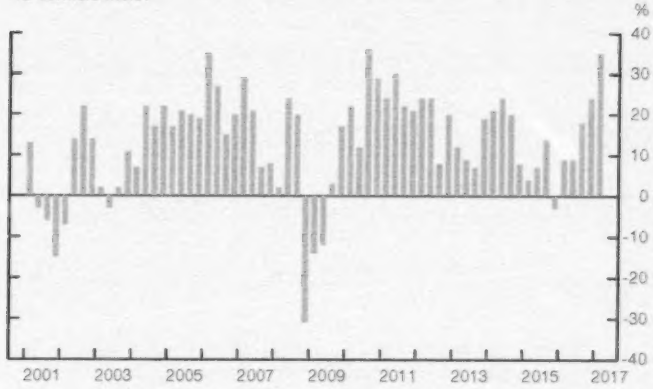
Les entreprises restent toutefois sur leurs gardes dans un climat d'incertitude élevée face aux changements qui pourraient être apportés aux politiques américaines. Même si quelques répondants seulement ont pu observer des effets concrets à ce jour, ils sont plusieurs à voir des risques à la baisse, associés notamment à une montée du protectionnisme, à l'érosion de la compétitivité des entreprises canadiennes dans l'éventualité de réductions de l'impôt des sociétés aux États-Unis, ainsi qu'aux retards possibles dans la mise en œuvre des politiques expansionnistes américaines. Parmi les facteurs haussiers, certaines entreprises perçoivent des avantages potentiels liés, par exemple, à l'oléoduc Keystone XL et, à plus long terme, à de possibles dépenses d'infrastructure.

Après une période de deux ans où il a affiché un niveau faible, le solde des opinions concernant les investissements en machines et matériel a poursuivi sa montée (**Graphique 3**). Beaucoup d'entreprises estiment que l'augmentation des dépenses sera modeste au cours des 12 prochains mois et plusieurs répondants indiquent qu'ils limitent leurs investissements à l'entretien du matériel. Le solde des opinions donne malgré tout à penser que les intentions d'investissement au Canada sont devenues plus répandues grâce au raffermissement de la demande intérieure.

Comme dans l'enquête de l'hiver, les exportateurs se montrent globalement positifs en ce qui concerne l'investissement. Les dépenses des entreprises qui se trouvent dans les régions touchées par le choc des prix du pétrole reprennent également, soutenues par un redressement des cours des

Graphique 3 : **Les intentions des entreprises d'accroître leurs investissements sont plus répandues...**

Solde des opinions[a]
Au cours des 12 prochains mois, les investissements en machines et matériel de votre entreprise devraient-ils être supérieurs, égaux ou inférieurs à ceux des 12 derniers mois?

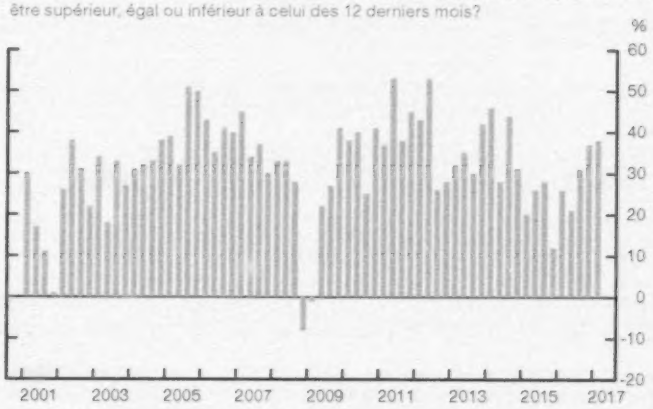


Supérieurs : 46 % Égaux : 43 % Inférieurs : 11 %

a. Pourcentage des entreprises qui prévoient augmenter leurs investissements diminué du pourcentage de celles qui prévoient les réduire

Graphique 4 : **... et les répondants prévoient généralement embaucher du personnel dans les 12 prochains mois**

Solde des opinions[a]
Au cours des 12 prochains mois, le niveau de l'emploi dans votre entreprise devrait-il être supérieur, égal ou inférieur à celui des 12 derniers mois?



Supérieur : 52 % Égal : 34 % Inférieur : 14 %

a. Pourcentage des entreprises qui prévoient un niveau d'emploi plus élevé diminué du pourcentage de celles qui prévoient le contraire

produits de base et une amélioration de la confiance. Cette hausse des intentions d'investissement traduit en partie un modeste rattrapage suivant une période de contraction des investissements.

L'indicateur des intentions d'embauche est positif et se situe à un niveau semblable à celui de l'enquête de l'hiver (**Graphique 4**). Dans l'ensemble, les entreprises de tous les secteurs et de toutes les régions comptent effectuer des embauches dans les 12 prochains mois. De nombreux répondants envisagent d'accroître leurs effectifs afin de pouvoir répondre à l'augmentation prévue de la demande, ce qui cadre avec l'amélioration des indicateurs des

ventes futures. Un petit nombre d'entreprises pensent néanmoins réduire leur personnel en raison d'un manque d'activité ou pour réaliser des gains de productivité.

Pressions sur la capacité de production

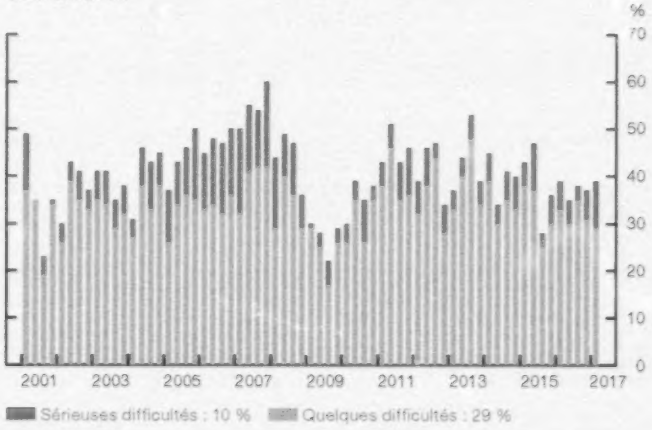
Les pressions sur la capacité de production demeurent modestes dans l'ensemble, ce qui porte à croire qu'il subsiste des capacités excédentaires (**Graphique 5**). Les entreprises des Prairies continuent de faire état d'une marge notable de capacités excédentaires. La proportion d'entreprises ayant déclaré qu'elles auraient de la difficulté à faire face à une hausse inattendue de la demande est restée pratiquement inchangée depuis l'enquête de l'hiver, bien que plus de répondants aient affirmé éprouver de sérieuses difficultés. Les entreprises prévoient l'apparition de pressions sur leur capacité, et de nombreux répondants évoquent le raffermissement de la demande comme facteur déterminant.

Dans l'ensemble, les entreprises considèrent que l'ampleur des pénuries de main-d'œuvre n'a pas changé par rapport à il y a 12 mois (**Graphique 6**, courbe rouge). Bien que le solde des opinions proche de zéro donne à penser qu'il subsiste une marge de ressources inutilisées sur le marché du travail, l'indicateur a continué de s'améliorer graduellement depuis le choc des prix du pétrole, les conditions dans les régions touchées ayant atteint un creux. Les répondants des autres régions, particulièrement ceux de la Colombie-Britannique, ont fait état de difficultés croissantes à trouver de la main-d'œuvre.

Le nombre d'entreprises affirmant que des pénuries de main-d'œuvre limitent leur capacité à répondre à la demande a quelque peu diminué et est revenu à un niveau s'approchant de ceux observés depuis 2014 (**Graphique 6**, barres bleues). Certains répondants ont mentionné que le retour dans leur province d'origine de personnes parties travailler dans le secteur pétrolier d'autres provinces contribue à atténuer ces pénuries.

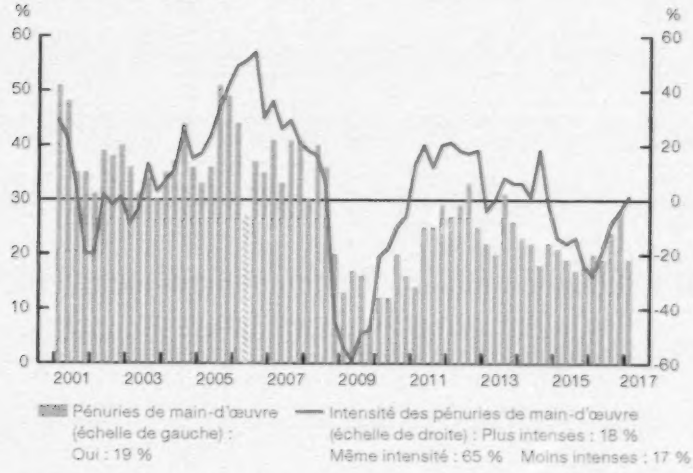
Graphique 5 : Les pressions sur la capacité de production demeurent modestes...

Indiquez la capacité actuelle de votre entreprise à répondre à une hausse inattendue de la demande.



Graphique 6 : **... et les indicateurs de pénuries de main-d'œuvre donnent à penser qu'il subsiste une marge de ressources inutilisées sur le marché du travail**

Pénuries de main-d'œuvre : votre entreprise souffre-t-elle d'une pénurie de main-d'œuvre qui limite son aptitude à répondre à la demande?
Intensité des pénuries de main-d'œuvre (solde des opinions[a]) : les pénuries de main-d'œuvre sont-elles généralement plus intenses, moins intenses ou d'environ la même intensité qu'il y a 12 mois?



a. Pourcentage des entreprises qui font état de pénuries de main-d'œuvre plus intenses diminué du pourcentage de celles qui signalent des pénuries moins intenses

Les résultats de l'été 2006 ne sont pas strictement comparables à ceux des autres enquêtes, en raison d'un changement apporté alors au processus d'entrevue.

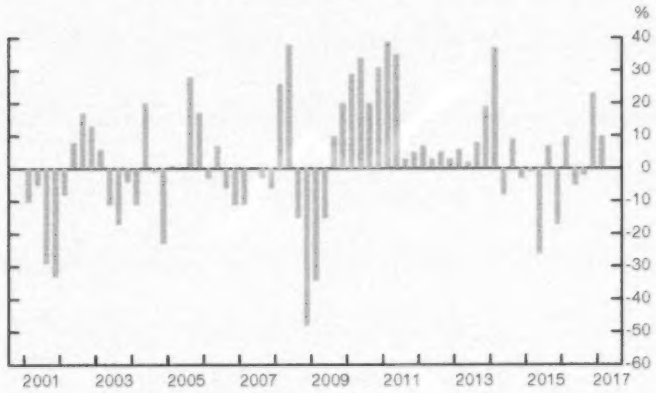
Prix et inflation

Le solde des opinions, positif mais faible, laisse entrevoir un léger accroissement du rythme d'augmentation des prix des intrants au cours des 12 prochains mois (**Graphique 7**). Les entreprises s'attendent à ce que la hausse des cours des produits de base fasse grimper le coût des intrants. Quelques répondants ont aussi évoqué des facteurs d'ordre réglementaire, comme le programme de plafonnement et d'échange en Ontario et la taxe sur le carbone en Alberta, pour expliquer la croissance des prix de leurs intrants. Par ailleurs, la dépréciation passée du taux de change se reflète désormais largement dans les prix des intrants importés. Certains répondants ont également fait remarquer que leur position de négociation favorable contribue à brider la croissance des prix des intrants, puisqu'ils ont la liberté de chercher activement les fournisseurs les plus concurrentiels.

Globalement, les entreprises prévoient une croissance stable des prix des extrants au cours des 12 prochains mois (**Graphique 8**). Selon les répondants, plusieurs facteurs freinent l'accroissement des prix, notamment la demande toujours atone provenant des clients dont les activités sont liées aux produits de base, des pressions concurrentielles et un pouvoir de négociation limité, en particulier pour les entreprises qui fournissent les grands détaillants. D'autres entreprises estiment que le raffermissement graduel de la demande leur permettra de répercuter sur leurs clients certaines hausses de coûts, comme l'augmentation des cours des produits de base.

Graphique 7 : **Selon les répondants, le rythme d'augmentation des prix des intrants devrait croître légèrement...**

Solde des opinions[a]
Au cours des 12 prochains mois, le prix des produits ou services achetés devrait-il augmenter à un rythme supérieur, égal ou inférieur à celui des 12 derniers mois?

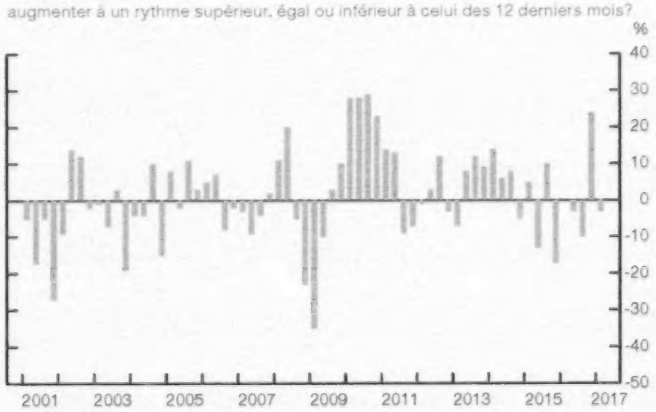


Supérieur : 30 % Égal : 50 % Inférieur : 20 %

a. Pourcentage des entreprises qui prévoient un rythme d'augmentation plus rapide diminué du pourcentage de celles qui prévoient le contraire

Graphique 8 : **... et celui des extrants devrait être stable**

Solde des opinions[a]
Au cours des 12 prochains mois, le prix des produits ou services vendus devrait-il augmenter à un rythme supérieur, égal ou inférieur à celui des 12 derniers mois?



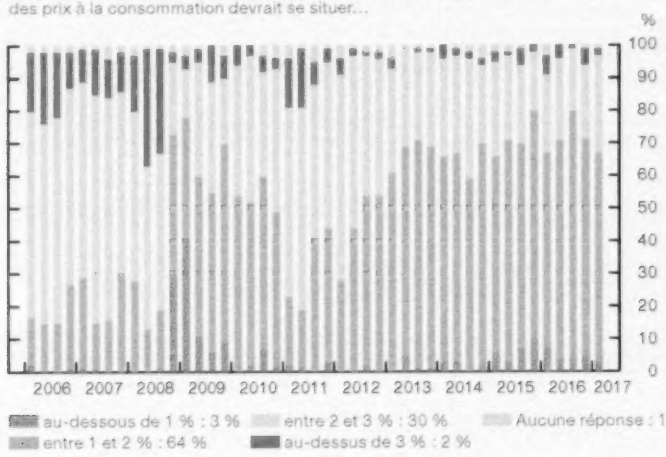
Supérieur : 23 % Égal : 51 % Inférieur : 26 %

a. Pourcentage des entreprises qui prévoient un rythme d'augmentation plus rapide diminué du pourcentage de celles qui prévoient le contraire

Les attentes d'inflation restent modestes, la majorité des entreprises étant toujours d'avis que l'inflation se situera dans la moitié inférieure de la fourchette de maîtrise visée par la Banque (**Graphique 9**). Pour les répondants, les faibles pressions s'exerçant sur les prix s'expliquent principalement par la croissance lente. Dans l'ensemble, les attentes d'inflation sont légèrement plus élevées qu'au moment de l'enquête de l'hiver : les entreprises considèrent que le renchérissement des produits de base et les pressions inflationnistes prévues aux États-Unis alimenteront l'inflation au Canada au cours des deux prochaines années.

Graphique 9 : Les attentes d'inflation restent modestes

Au cours des deux prochaines années, le taux annuel d'augmentation de l'indice des prix à la consommation devrait se situer...

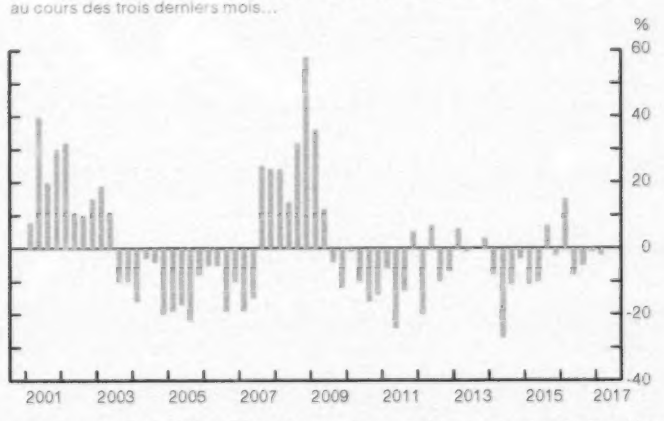


Conditions du crédit

Le solde des opinions au sujet des conditions du crédit demeure près de zéro, ce qui porte à croire que les conditions de financement sont restées les mêmes (**Graphique 10**). Une vaste majorité des répondants ne signalent aucune variation des conditions de financement globales, tandis que les entreprises tributaires des produits de base constatent une amélioration graduelle de leur accès au crédit. Cela dit, quelques entreprises ont observé un resserrement sous la forme de taux d'emprunt plus élevés, que certaines attribuent à la récente hausse des taux à long terme aux États-Unis.

Graphique 10 : Les conditions du crédit n'ont pas changé

Solde des opinions[a]
Par rapport à celles des trois mois précédents, vos conditions de financement, au cours des trois derniers mois...



a. Pourcentage des entreprises qui font état d'un resserrement diminué du pourcentage de celles qui signalent un relâchement des conditions. Pour cette question, le solde des opinions fait abstraction des entreprises qui ont répondu « sans objet ».

Encadré 1

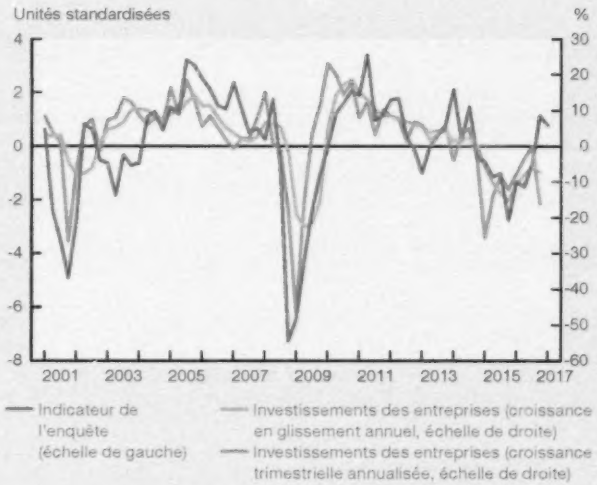
L'indicateur de l'enquête laisse entrevoir une modeste reprise des investissements des entreprises

Chacune des questions de l'enquête sur les perspectives des entreprises fournit des indications utiles sur des aspects précis de l'activité économique, mais un indicateur synthétique des principales questions permet d'évaluer la confiance générale des entreprises. Cet indicateur extrait les variations communes des principales questions de l'enquête[1]. Il reproduit raisonnablement bien l'évolution de la croissance des investissements (Graphique 1-A) et fournit des signaux précurseurs des tendances et des points de retournement de l'activité économique. De plus, des modèles de prévision simples s'appuyant sur cet indicateur produisent des estimations de la croissance des investissements des entreprises et du produit intérieur brut pour le trimestre en cours. L'indicateur est ainsi un complément utile aux travaux de suivi et de prévision de la Banque du Canada sur l'activité économique.

L'indicateur de l'enquête montre un ralentissement de l'activité économique à partir de la fin de 2014, provoqué par le choc des prix du pétrole. L'indicateur est alors tombé en deçà de zéro, soit sous sa moyenne historique, sans toutefois reculer aussi fortement que durant la récession de 2008-2009. Il s'est ensuite maintenu en territoire négatif pendant deux ans, ce qui cadre avec la contraction des investissements des entreprises au cours de la même période. L'indicateur a commencé à remonter à compter de l'enquête de l'hiver 2016-2017, tandis que s'opérait lentement l'ajustement complexe de l'économie canadienne aux cours bas des produits de base. Ce passage de l'indicateur au-dessus de zéro est associé à l'amélioration de la confiance des entreprises, auparavant à un niveau faible, plutôt qu'à une vigueur généralisée, et laisse entrevoir un redressement modeste de la croissance des investissements des entreprises à court terme[2].

Graphique 1-A : Après avoir été faible pendant deux ans, la confiance des entreprises affiche un regain modeste, comme le montre l'indicateur de l'enquête

Données trimestrielles



Sources : Statistique Canada et Banque du Canada

Dernières observations : 2016T4 (investissements des entreprises) et 2017T1 (indicateur de l'enquête)

1 Pour consulter un exposé technique de l'indicateur et une évaluation de son pouvoir prédictif, voir L. Pichette et L. Rennison (2011), « Évaluation du contenu informatif de l'enquête sur les perspectives des entreprises : recours à une analyse en composantes principales », *Revue de la Banque du Canada*, automne, p. 23-31 et L. Pichette et M.-N. Robitaille (2017), *Assessing the Business Outlook Survey Indicator Using Real-Time Data*, document d'analyse du personnel n° 2017-5, Banque du Canada.

2 Au quatrième trimestre de 2016, les investissements des entreprises ont continué de se contracter, ce qui tient en partie à l'annulation de l'effet accélérateur ponctuel exercé sur la croissance au troisième trimestre par l'arrivée d'un module de production importé destiné au projet de forage en mer Hebron. Comme l'indicateur de l'enquête ne rend pas compte de ces facteurs particuliers, il s'écarte évidemment de la croissance des investissements durant ce trimestre.

Bureaux de la Banque du Canada

Provinces de l'Atlantique
1701, rue Hollis, bureau 1300
Halifax (Nouvelle-Écosse) B3J 3M8

Québec
1501, avenue McGill College, bureau 2030
Montréal (Québec) H3A 3M8

Ontario
150, rue King Ouest, 20e étage, bureau 2000
Toronto (Ontario) M5H 1J9

Provinces des Prairies, Nunavut et Territoires du Nord-Ouest
308 – 4th Avenue SW, bureau 2411
Calgary (Alberta) T2P 0H7

Colombie-Britannique et Yukon
200, rue Granville, bureau 2710
Vancouver (Colombie-Britannique) V6C 1S4

Siège
234, rue Wellington
Ottawa (Ontario) K1A 0G9
1 800 303-1282

ISSN 1916-4084